FX솹 Tracker

채권/FX전략

2021. 03. 08

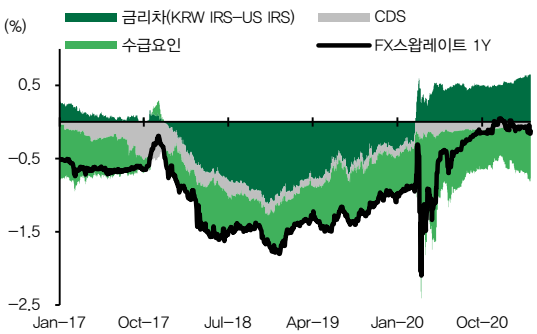
주간 하락: 환율 상승의 영향 이어져

도표 1. FX스왑레이트 요인별 주간 변동(전전주 금요일 종가 ~ 전주 금요일 종가 기준, 1년물, 단위:bp)

요인	절대값	FX스왑영향	주간 변동	주간 FX스왑영향
1) 한미금리차(ⓐ - ⓑ)	+65.0	+65.0	+1.6	+1.6
한국 IRS ⓐ	+84.0		+1.8	
US IRS ⓑ	+19.0		+0.2	
2) CDS(신용위험)	+9.4	-9.4	-1.3	+1.3
3) 수급(달러 조달 수요)	+69.2	-69.2	+4.9	-4.9
4) 3m*6m Libor basis	+2.4	-2.4	-0.3	+0.3
FX스왑레이트(1)+2)+3)+4))	-	**-16.0**	-	**-1.7**

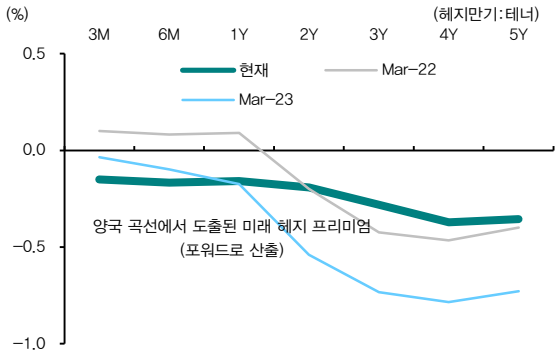
자료: Bloomberg, DB금융투자 주1) 요인별 값과 FX스왑영향간의 부호가 다를 수 있음. 예를 들어 CDS상승시 (+)변동이지만 FX스왑에는 (-)요인으로 작용
주2) 구체적인 표 보는 방법은 다음 장의 'FX스왑 Tracker 도우미' 참고

도표 2. USDKRW FX스왑레이트 추이(1년물 기준)



자료: DB금융투자

도표 3. 선도금리 활용한 FX스왑의 포워드 커브



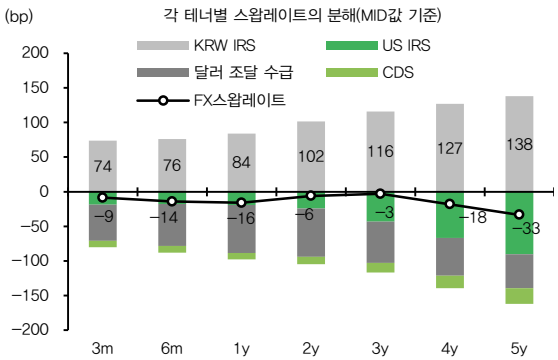
자료: DB금융투자 주: 한미 선도 금리 활용, 현재 CDS, 달러 수급 등이 미래에도 유지된다는 가정이므로 해석에 유의해야 함

도표 4. 한국과 미국 단기금리 포워드의 변화(단위:%,%p)

구분	한국 CD3M	미국 Libor 3M
현재(ⓐ)	0.740	0.185
1년후 선도(ⓑ)	1.059	0.253
기준금리변화기대(ⓑ-ⓐ)	0.319	0.068
ⓑ값의 주간 변동	0.036	0.006

자료: DB금융투자

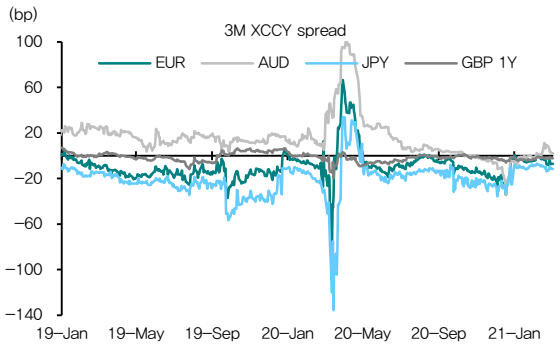
도표 5. FX스왑 테너별 요인 분해



자료: DB금융투자

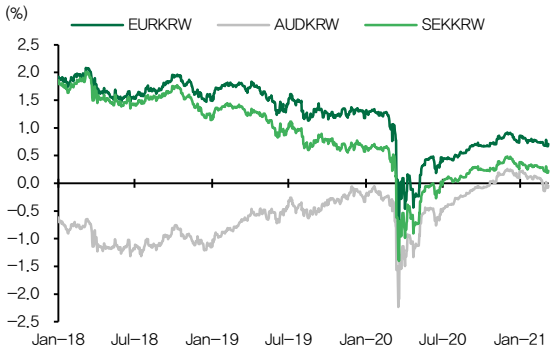
Analyst 문홍철 02 369 3436 m304050@db-fi.com

도표 6. 주요 통화 XCCY



자료: DB금융투자 주: 글로벌 달러 조달 환경의 변화를 보여줌. 상승할수록 개선

도표 7. 이종통화 FX스왑레이트 추이(1년물 기준)



자료: DB금융투자 주: 상승할수록 해당 국가 채권 헤지 후 투자 매력도 증가

FX삽 Tracker 도우미

1. FX스왑포인트에 영향을 미치는 요인들

요인	내용	스왑포인트에 +로 작용하는 경우	스왑포인트에 −로 작용하는 경우
한미 금리차	ㅇ FX스왑포인트를 결정하는 가장 중요한 요소. 스왑포인트는 기본적으로 양국의 이자율 차이를 반영하여 결정 ㅇ FX스왑을 호가하는 것은 글로벌 은행들이기 때문에 금리차를 구할 때는 국채금리가 아닌 은행들의 조달 금리인 IRS금리를 사용	한국 금리가 높아질수록, 미국 금리가 낮아질수록	한국 금리가 낮아질수록, 미국 금리가 높아질수록
CDS	ㅇ 우리나라의 신용 위험	신용위험이 낮아질 때	신용위험이 높아질 때
수급	ㅇ FX스왑 및 통화스왑(CRS) 시장에서의 달러조달 수요를 의미. FX스왑포인트 중 한미 금리차 및 CDS로 설명되지 않는 부분이 바로 이 수급으로, 수급에 의해 FX스왑포인트가 왜곡됨. 이는 covered international interest rate parity(CIP)의 붕괴로 이어짐 ㅇ 수급이 커지고 있다는 것은 FX스왑 Buy&Sell이나 CRS 리시브 등의 경로로 스왑포인트를 누르며 스왑포인트에 하락 압력으로 작용한다는 의미 ㅇ 수급부분이 '0'이 아니면 재정거래 유인이 발생하는 것이나 시장 규제, 금융규제, 은행의 대차대조표 제약 등의 요인이 발생하면 CIP의 붕괴가 오래 지속될 수도 있음	자산스왑 감소, 정부나 한은의 선물환 매수 개입, 공기업 KP발행 시 부채스왑, 외국인의 재정거래 유입	자산스왑 증가, 부채스왑 감소, 수출 또는 중공업체 수주에 따른 선물환 매도, 해외투자 증가에 따른 환헤지

2. 수급관련 해설: 자산스왑 vs 부채스왑

자산스왑 (Asset Swap)	투자자가 해외 자산 투자를 목적으로 외화를 조달받는 과정에서 나타나는 스왑 거래로, 투자자는 주로 원화 지급/원화 이자수취 & 외화 조달/외화 이자 지급의 CRS 리시브 또는 FX스왑 Buy&Sell 포지션을 취함. 자산 스왑 증가는 CRS금리 하락이나 현물환율 상승 및 선물환율 하락의 경로로 스왑포인트에 하락 압력으로 작용
부채스왑 (Liability Swap)	외화 부채 현금흐름을 원화 부채 현금흐름으로 변환, 혹은 헤지하는 계약으로, 외화부채 투자자는 외화 지급/외화 이자 수취 & 원화 조달/원화 이자 지급의 CRS 페이 포지션이나 FX스왑 Sell&Buy 포지션을 취함. 부채 스왑이 증가할 경우 CRS금리 상승이나 현물 환율 하락 및 선물환율 상승의 경로로 스왑포인트에 상승 압력으로 작용하게 됨

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.